

论众筹监管国际前沿及对我国的启示

□ 何剑锋

(厦门大学 法学院,福建 厦门 361005)

[摘要] 产生于互联网经济时代,融合了互联网精神与融资功能的众筹,在全球迅猛发展。众筹虽然有别于传统金融的融资形式,但是其金融业务创新的不确定性、投资者经验的欠缺和信息透明度问题以及网络的大众性,必将会产生一定的金融风险。因此众筹监管不容迟疑,这也是众筹业规范发展的趋势。本文通过分析走在世界前沿英美法等国的众筹监管,试图总结其中的众筹监管共性,以期从监管理念、思路、制度设计、方式对我国众筹监管法规的制定有所启发。

[关键词] 众筹监管;前沿;启示

[DOI编号] 10.14180/j.cnki.1004-0544.2015.10.032

[中图分类号] F830.9

[文献标识码] A

[文章编号] 1004-0544(2015)10-0183-06

1 前言

众筹产生于当下互联网经济时代,它融合了互联网精神、技术和融资功能以及市场的需求,是一种创新型金融业态。众筹由众包(Crowdsourcing)^①概念引申而出,它是由项目发起人通过利用网络良好的传播性,通过在线门户网站(众筹平台)发动众人的力量,募集资金,以资助其项目运作的一种新型融资模式。正是众筹所具有互联网金融的创新性,它消除了传统融资的中间环节,可以面向非特定的网络大众进行高效率的融资;它解决了因金融危机导致的传统信贷向经济实体放贷受限的问题,尤其是小微企业的资金需求问题;它具有去中心化、平等的普惠价值。因而众筹在全球蓬勃

发展。根据中国电子商务研究中心(100EC.CN)监测数据显示,2014年全球众筹交易规模预计达到614.5亿元,而到2016年,全球众筹融资规模将有望接近2000亿元。^②据世界银行最新发布的《发展中国家的众筹潜力》报告称,中国将是全球最大的众筹市场,预计规模会超过500亿美元。到2025年,全球发展中国家的众筹投资将达到960亿美元。先进国家的众筹投资平台数量中,美国有344家,英国有87家,法国有53家,分别位列众筹投资平台的前三甲。^③但是由于众筹业务创新的风险、投资者的经验所限、信息透明度问题及网络的大众性,世界各国逐步开始对众筹依法监管。本文立足于国际上主要发达国家众筹监管的前沿,试图总结出共通性的监管思路和规则内容,以期对我国众筹监

基金项目:司法部2013年度国家法治与法学理论研究项目(13SFB2044);厦门大学(Supported by the Fundamental Research Funds for the Central Universities,2012221012)。

作者简介:何剑锋(1976-),男,陕西彬县人,厦门大学法学院博士生,西藏民族大学法学院讲师。

众包是《连线》(Wired)杂志记者Jeff Howe于2006年发明的一个专业术语,用来描述一种新的商业模式,即企业利用互联网来将工作分配出去、发现创意或解决技术问题。众包是一种分布式的问题解决和生产模式。问题以公开招标的方式传播给未知的解决方案提供者群体。详见维基百科:众包 <http://zh.wikipedia.org/wiki/%E4%BC%97%E5%8C%85>,2014年9月26日访问。

2014年全球众筹交易规模预计达到614.5亿元,中国电子商务研究中心网 <http://b2b.toocle.com/detail--6195177.html>,2014年9月26日访问。

Crowdfunding's potential for the developing world, The World Bank <http://searchworldbankorg/all?qterm=Crowdfunding%E2%80%99s%20potential%20for%20the%20developing%20world>(accessed 26/9/2014)。

管法规制定提供有益的启发,促进我国众筹依法监管。

2 众筹监管国际前沿分析

2.1 美国众筹监管分析

为了改善美国新兴成长型企业的公开融资环境,适应股权众筹融资的市场需求,美国在2012年颁布了《促进创业企业融资法案》(Jumpstart Our Business Startups Act,即JOBS法案),并于4月5日经奥巴马签署生效。此后,JOBS法案在一定程度对全球的众筹监管产生了示范作用。JOBS法案对众筹融资的相关规定主要体现在法案的Title 的豁免权的修改和Title 的公众集资的内容上。美国证券交易委员会(简称SEC)按照JOBS法案要求制定相应的监管实施细则。在2013年9月24日SEC颁布了《解除<506规则>和<规则144A>中一般劝诱与广告宣传的禁止》,JOBS法案Title 条例生效,发行机构根据生效的法案规定可以对合格投资者通过互联网、公众广告、邮件、社交渠道等进行一般劝诱和广告宣传;在2013年10月23日,发布Title 的《公众集资监管》的咨询稿,目前尚未生效。Title 的规定主要针对公众的、小额的非合格投资者。根据JOBS法案和SEC众筹的监管规则^[1],美国众筹监管主要体现在以下几个方面的内容:

2.1.1 投资额度限制。公司(发行人)总额限制:一个公司在12个月内通过众筹融资最高额度为100万美元。

个人投资者额度限制:在12个月内,如果投资者的年收入或净资产值少于10万美元,可以获准投资2000美元或者是他们5%的年收入或资产净值(以较大者为准);如果投资者的年收入或净资产值大于10万美元,可以获准投资10%的年收入或资产净值(以较大者为准),但投资总额最多为10万美元。具体以每年的投资额度还是以财富总值为标准,有待SEC Title 的监管规则生效。这一规定,在某种程度来说可以把个人投资风险控制投资者可承受的范围之内,起到保护投资者的作用,分散投资的风险,体现众筹融资兼顾安全与效率。

2.1.2 对众筹平台的规则。众筹平台的认定与豁免:初创企业按照法案的规定,发行或出售证券的交易应通过经纪公司或“集资门户”进行。因而众筹平台获得相应

的法律地位。众筹平台的豁免指的是众筹平台不需要登记为证券经纪商,但仍然受SEC审查、执法和其他规则制定部门的监管,还必须在一个全国性证券协会进行注册,例如行业组织FINRA(美国金融业监管局)。

众筹平台的业务范围、披露义务、禁止规定众筹平台的主要业务至少包括:作为发行中介,允许证券发行机构(创业企业)通过其平台发行、销售或洽谈证券;提供关于证券发行、销售、购买和洽谈的尽职调查服务;向证券发行机构和投资者提供标准化文件服务。对众筹平台的信息披露要求:主要有证券交易行为相关的信息披露和对投资者的风险告知。对众筹平台的禁止规定,禁止:提供投资建议或建议;通过劝诱性的购买、销售或发行方式,吸引购买其网站发行或展示的证券;对于其网站所展示或推介的证券销售,对实施劝诱行为的员工、代理机构或其他个人支付报酬;持有、管理、拥有或处理投资者基金或证券;或参与证券交易委员会按照规则确定的其他行为。同时,法案还禁止众筹平台内部人员通过平台上的证券交易获利。^[1]

众筹平台(集资门户)的特殊规定 SEC Title 监管建议规则:在满足SEC规定的一定条件下,外国股权众筹中介可以在美国注册为集资门户。因集资门户非经纪商,不在证券投资者保护基金保险范围,所以集资门户必须强制购买忠诚保险(fidelity bond),每位客户可以获得赔偿额上限至少为10万美金。此外,还要求有安全港条款和合规性条款。^[2]

总之,美国众筹法规体现出了对投资者最大限度的保护,要求众筹平台进行相关的信息披露和风险告知,拟采用忠诚保险,降低投资风险,保护投资者。

2.1.3 对发行人的要求。JOBS法案对发行人的要求主要是信息披露方面,主要包括公司懂事、高管和持股超过20%的股东的姓名,发行公司的业务及募集资金的使用计划,财务报告,目标发行额及最后截止日期、集资的定期通报,SEC需要了解的情况等信息。

建议规则在法案基础上对发行人增加要求:施加定期披露义务,发行人每年一次向SEC提交后续的信息披露,同时向投资者、潜在投资者、相关经纪商和门户作出披露。增加对发行人财务状况、过去3年内股权众筹或发行经历的披露要求。建议规则规定了新的C表(招股说明书)、C-U表(进度更新报告)、C-AR表

SEC:Proposed Rules on Crowdfunding,SEC, <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370540017677#.VCQIA3DGecR>, (accessed 26/9/2014).

(年报)和披露义务终止时提交的 C-TR 表(终止报告)。建议规则加重了发行人的信息披露义务,加重了发行人披露文件的准备成本和提交成本。^[2]

2.2 英国众筹监管解析

为了保证消费者的利益,促进有效的竞争,英国金融行为监管局 FCA 首先在 2013 年 10 月 24 日发布了《CP13/13—关于监管众筹平台和其他相似活动的征求意见稿》(CP13/3—The FCA's Regulatory Approach to Crowdfunding and Similar Activities);根据反馈意见,FCA 在 2014 年 3 月 6 日,正式发布了《PS14/4—FCA 对互联网众筹和基于其他方式发行非随时可变现证券的监管规则》(PS14/4—The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet and the promotion of non-readily realisable securities by other media),并于 2014 年 4 月 1 日开始正式实施。^①

英国众筹监管规则主要体现在以下几个方面。

2.2.1 明确监管范围——划分众筹种类。FCA 把众筹类型划分为 5 类:捐赠型众筹、预付型或回报型众筹、豁免型众筹、借贷型众筹、投资型众筹。仅有借贷型众筹和投资型众筹在 FCA 监管范围之内,需要取得许可。借贷型众筹(Loan-based crowdfunding)是指人们借钱给个人或者企业,希望获得利息或偿本付息的形式获得回报的方式,但不包括一些商业贷款。投资型众筹(Investment-based crowdfunding)指人们通过股权、债权或不受监管的集合投资计划直接或间接向新成立或已有企业进行投资。其余三类不在 FCA 监管范围之内。

2.2.2 投资众筹监管新规。(1)投资者及投资额度限制。在以投资为基础的众筹及类似活动的投资者类型特定化:考虑投资者很难独立估值投资或者在二级市场变现非上市证券时面临着显著的风险,因此企业在众筹平台(或使用其他提供投资的媒介)上只能面向以下特定用户投资项目:第一,专业客户;第二,接受建议的零售客户;第三,被分类为企业融资和风险投资可接触的零售客户;第四,被认证为成熟投资者或高净值投资人的零售客户;第五,确定不会在未上市股票、证券上投资没有超过净资产 10%的零售客户,即他们能证明用于该类投资不会影响他们的基本居住、养老金和

寿险保障。投资额度限制:对限制投资者而言,投资额每年不能超过其净资产的 10%,此处净资产不包括基本居住、养老金和寿险保险。FCA 对投资型众筹监管体现对投资者的保护,尽可分散风险。FCA 虽然对投资者进行了诸种限制,但实际上相比规则出台前仅限于成熟投资者或高净值投资人扩大了范围。依据 FCA 新规则,在不超过其投资净资产的 10%前提下,任何人都可以成为投资型众筹的投资者。(2)适当性测试。为了保障客户有足够的知识和经验判断、理解投资的风险,FCA 监管规则要求对未建议的零售客户进行适当性测试。平台在给零售客户直接发送未上市证券金融促销活动之前,依照《商业行为准则》第 10 篇(COBS10)进行适当性测试,以确保客户了解风险,避免投资风险。^3信息披露和尽职调查。为了建立一个合适的框架平衡监管成本和收益,FCA 并没有规定公司该如何公布和披露相关风险,现阶段也不设定尽职调查的最低标准。目前,由企业自己来确定其商业模式中存在的风险并开发适当的流程来处理这些风险。

但是,已有的金融产品推介和披露规则依然适用。企业进行沟通或促销相关金融活动的时候应确保其行为遵守规则,特别是推介活动应当公平、明确且无误导性。考虑给予客户的投资风险程度的认识,准确、充分的信息必需提供。因此,FCA 希望企业能够提供缺乏二级市场的信息以及在此情况下提出赔偿计划安排时无法向金融服务赔偿计划(FSCS)追偿的信息。为了符合金融产品推介规则,FCA 希望公司提供的信息能平衡受益和风险,而且信息是足够详细的,其包括是否对投资公司进行了尽职调查、调查的范围和任何与之有关的分析结果。

2.2.3 借贷型众筹新规。在面临着消费者的经验不足及行为的风险、利益的冲突、欺诈与洗钱、筹资平台的倒闭和管理不善的众筹共性风险,及贷款不能偿还和未纳入金融服务补偿计划(FACS)的特有风险,FCA 对借贷型众筹采取新的监管规则。^②(1)最低资本要求。监管新规则规定借贷型众筹平台企业的最低资本金以固定和浮动孰高为法定最低资本。在 2017 年 3 月 31 日之前固定最低资本为 2 万英镑,在 2017 年 4 月 1

See The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media, PS14/4.

See The FCA's regulatory approach to crowdfunding and similar activities, CP13/3, The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media, PS14/4.

日起固定最低资本为5万英镑,2017年3月31日之前所有获得FCA完全授权的公司将实现过渡性安排。FCA认为在过渡期实现2万英镑和最终5万英镑的固定最低资本要求可以覆盖风险。同时提醒在公平交易办公室OFT监管下的借贷型众筹平台不必实行审慎标准直到被FCA完全授权。以贷款总量为资本金计算基础的公司:5000万英镑以内的资本金比例为0.2%;超过5000万英镑但少于2.5亿英镑部分的资本金比例为0.15%;超过2.5亿英镑但少于5亿英镑的资本金比例为0.1%;超过5亿英镑的资本金比例为0.05%。(2)投资者保护规则。争议解决:争端解决只要保证投诉得到公平和及时的处理,并无特别的程序。投资者首先应向众筹平台企业投诉,如果没有得到满意的回应,他们可以投诉至金融监管服务机构,即向金融申诉专员(Financial Ombudsman Service, FOS)进行投诉处理。投资者的反悔期:如果网络借贷平台没有二级转让市场,那么投资者可以有14天的反悔期。投资者在这14天内可以取消投资而不受到任何限制或承担任何违约责任。此外,投资者不能享受类似存款保险的保障,因为投资者没有被纳入金融服务补偿计划(FSCS)范围之内。客户资金:如果网络借贷平台破产,应对现存的借贷合同继续管理,并做出合理安排。客户的资金按照客户资金分配规则(CASS7A)的规定,归还给投资者。(3)信息披露。网络借贷平台应该明确告知消费者其商业模式以及延期或违约贷款评估方式的信息。与存款利率对比进行金融推介的时候,必须要公平、清晰、无误导。此外,网站和贷款的细节将被归为金融推广而纳入到监管中。

2.3 法国众筹监管概况

法国众筹监管坚持保护客户和信息的透明度的理念,在2014年5月30日制定了监管法案,并将于2014年10月1日生效。^①由于法国众筹机构的具体业务和运作形式多样,因此往往涉及法国金融审慎监管局(ACPR)和法国金融市场监管局(AMF)两个监管部门的监管。如某家众筹机构的业务包括支付、发放贷款等业务,需要向ACPR申请信贷机构牌照;但如果某

众筹机构仅是中介机构,贷款由另一家具有资质的信贷机构发放,则该机构不需要申请信贷机构牌照,也不接受ACPR的监管。^④

2.3.1 划分众筹种类,明确监管范围。法国将众筹划分为:捐赠或回报型众筹、股权型众筹和借贷型众筹。

对于捐赠或回报型众筹,如果这个平台不支持只通过链接服务的人为项目的提供资金,那么作为金融中介它不受监管。但是平台集资是授权支付服务提供商作为合作的一部分,它必须被批准为支付服务代理商,且被要求在法国金融审慎监管局ACPR注册。所以此种类型的监管主要是关于支付的申请,也无数量限制。股权众筹和借贷型众筹都在监管范围之内。

2.3.2 股权众筹和借贷众筹的监管。^②此类众筹平台叫做股权投资咨询,是指通过众筹网络平台提供符合法规要求股权众筹咨询的法人。它不需要最低资本限制,股权众筹的成本、信息和风险必须透明公开。强制性招股说明书只需提供几页的手册,就可以处理100万欧元的集资,这为创业者节约了时间和法律成本。

借贷型众筹平台叫做众筹融资媒介。2014年5月30日的法案取消银行发放贷款并收取利息的垄断权。按照法案从2014年10月1日起通过网络集资平台贷款的每个项目最大的限度可以集资100万欧元,每个项目最大允许1000个人参与。其目的是确保风险分散。集资平台必须提供投资风险和投资指南的信息以帮助投资者做出正确分配决策。集资项目的成本、税收必须透明。

总之,众筹产生于金融创新和市场巨大的需求,有着广阔的发展空间。因此,意大利、德国等欧盟诸国家先于欧盟的行动纷纷规范、促进众筹的发展。欧盟也加紧了步伐,在2014年3月27日欧盟委员会首次发布《释放欧盟众筹潜力》的沟通集资潜力的声明和相关的报告。^③但是众筹毕竟是一项新生事物,存在着相应的风险。如果没有相应的监管,众筹创新业务的不确定性、信息不对称和投资者经验不足及网络大众性等问

See <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000029008408> (accessed 26/9/2014)。

See French proposal for Crowdfunding Regulation, ECN, <http://www.europecrowdfunding.org/2014/02/french-proposal-crowdfunding-regulation/> (accessed 16/9/2014)。

See European Commission announces help for Crowdfunding, <http://www.europecrowdfunding.org/2014/03/european-commission-helps-crowdfunding/> (accessed 26/9/2014)。

题就会产生。因此,随着众筹业在全球蓬勃发展,加快对众筹监管步伐是国际新趋势。

3 众筹国际监管经验对我国众筹监管的启发

根据世界银行发布的众筹报告称,我国将是全球最大的众筹市场。目前,我国众筹业尚处于起步阶段,目前还无正式的监管规则规范众筹的发展。总结处于国际前沿美、英、法等国对于众筹监管的规则,其共性的理念、规则对我国众筹监管的启发主要体现在以下几个方面。

3.1 在监管理念上:确立投资者保护为主,防范系统性风险为辅

众筹所具有的互联网金融特性,以互联网技术和金融功能的融合,正实现着普惠金融和民主金融,促进资源配置和经济增长。但同时它也带来了一定的创新风险和金融风险,普通的消费者很难真正的理解。从美国、英国、法国等国的众筹监管理念与规则,无不体现出对投资者的保护为中心的理念。无论是美国监管法规对投资的限额、集资门户的规则及拟实行强制购买忠诚保险、对发行人的要求,还是英国的监管规则对投资者及投资额度限制、投资者的适当性测试、借贷众筹中投资者 14 天的反悔期和争端处理方式,抑或是法国规定的每个项目最大的限度可以集资 100 万欧元,每个项目最大允许 1 000 个人参与等,都从投资者的认定、投资额限制、平台的监管和发行人的要求等多方面体现投资者保护的理念。自从美国 JOBS 法案之后,各国对众筹的监管自始至终都贯穿着投资者保护的理念。2014 年 12 月 18 日中证协发布了《私募股权众筹融资管理办法(试行)》(征求意见稿),用私募投资基金的监管思维来解决众筹监管问题,对投资者的保护缺乏有效的可行机制。还有待于从公开发行的角度进行完善。但是最终必须从投资者保护的核心理念出发,设计我国众筹监管规则,无疑可以消除投资者经验不足、降低投资风险、降低众筹业务创新的不确定性;同时对一些会形成区域性或者系统性风险的重点公司,按照审慎监管要求,设计最低资本金要求、信息披露和报告制度等规则,进行监管。如此,基于保护投资者的核心理念,防范系统性或区域性风险为辅,设计融合互联网技术、市场机制和信用机制的我国众筹监管规则,更好地促进众筹业发展。

3.2 在监管设计思路:平衡成本与效率,适度监管,鼓励众筹的创新与竞争

我国众筹监管规则的设计,应借鉴美、英、法等国在平衡监管成本与众筹效率的思路。一方面,对新兴的具有互联网精神和金融融资功能的众筹,进行适度的监管,鼓励其创新,发挥融资功能,提升融资效率,实现普惠金融、民主金融的本质;另一方面,在保障网络上大量散户投资者的利益保护基础上,设计众筹平台和发行人要求信息披露、报告、合规等制度,但不能过多地加重其成本负担,影响众筹业的发展。成本与效率谁优先,就会体现不同的监管制度设计。我国众筹监管规则的制定时,应该衡量成本与效率的问题,处理好创新与适度监管问题。

3.3 在监管制度设计上:以信息披露制度为核心,实行众筹平台登记注册制度

以信息披露制度为核心,明确众筹的内涵与类型,确立合格投资者和投资者教育制度,实行众筹平台登记注册制度,规范众筹平台与发行人的业务行为,设计投资者纠纷解决和赔偿规则。

从美国、英国、法国等国众筹监管前沿来看,信息披露是众筹监管规则的最为核心的制度。虽然众筹融资相对于传统融资降低了信息不对称、提高融资的效率,但是众筹融资是把互联网技术和金融融资融合的金融创新,具有创新的不确定性以及投资者经验欠缺等多方面的问题,众筹监管的法规就是要促进相关信息的披露要求,从而尽量避免大量散户投资者的风险,最大限度去保护投资者。因此,在我国监管制度设计上,围绕着信息披露,设计一系列相关的制度。第一,如上述国家的做法一样,根据我国的实际,对监管的众筹的内涵、种类、监管的范围,予以明确;第二,确立合格投资者制度,确定投资限额,避免投资者因投资不当,而造成的倾家荡产。建立投资者教育制度,对投资者进行金融知识的教育,避免盲目跟风投资;第三,众筹平台开展相关业务,必须经过监管部门的批准,实行行业准入的注册登记制度;第四,规范众筹中介与发行人的业务,明确其权利与义务及责任。众筹平台本质上就是信息中介,因此规范众筹平台的项目资金运作,应该建立由第三方进行项目资金的托管,并进行资金的监管;第五,应设计投资者纠纷解决机制和赔偿规则。在金融危机之后,美国成立了消费者保护局,处理纠纷问题。在 SEC 监管建议规则规定:集资门户必须强制购买忠诚保险,每位客户可以获得赔偿额上限至少为 10 万美金。英国有专门的申诉制度,处理解决纠纷。我国众筹监管也应该设计纠集解决机制,采取强制保险方式,

处理赔偿问题。众筹的监管,也正如耶鲁大学席勒教授所言,“进行这种改造就意味着要赋予普通民众平等参与金融体系改造的权力,让他们能够全面地获取信息,能够通过人工及电子的方式积极且理性地把握机会……而非玩世不恭的金融机构自私自利地推出各种产品的受害者”。^[5]

3.4 在监管方式上:在监管部门专业监管基础上,加强行业自律监管

除了专业监管之外,对众筹行业的监管应该注重行业自律监管。英国早在 FCA 对借贷型众筹进行监管之前的 2011 年 8 月 15 日,成立了英国 P2P 金融协会。该协会的章程就体现了对借款人的保护和促进 P2P 市场有效监管的目的,提出了从高管、最低资本金要求、客户资金隔离、信用风险能力、反洗钱反欺诈、网络平台规则、信息披露、平台系统建设、纠纷解决、规范发展、破产安排等方面的系列原则,对行业的健康发展起到了至关重要的作用。行业自律监管与监管部门的监管相得益彰,形成互补,共同促进了借贷型众筹的发展。随后在 2012 年英国众筹行业协会成立,其宗旨就是促进众筹业的发展,代表众筹行业的声音,制定行业规则。美国 JOBS 法案中对众筹平台也要求注册为全国证券交易协会会员。行业自律无疑比专业监管有着无可替代的作用。我国行业自律监管相对比较落后,为适应众筹等互联网金融行业的发展,在 2014 年 4 月 3 日中国人民银行牵头组建的中国互联网金融协会已正式获得国务院批复;在 2014 年 10 月 31 日,中国第一届股权众筹大会暨股权众筹行业联盟成立仪式在深圳举办。会议发布了九家众筹平台创始人通过的《众

筹行业公报》及《联盟章程》。今后应该加强行业自律监管的发展,与专业监管相辅相成,共同维护众筹行业的发展。

2013 年诺贝尔经济学奖获得者耶鲁大学教授席勒指出:“金融体系是一项新发明,而塑造这种体系的过程远远没有结束。……在这个过程中,重要的是对金融体系扩大化、人性化和民主化的改造”。^[5]众筹正以这种方式发挥着普惠金融和民主金融作用。但是任何金融创新都有风险,任何金融创新都要立足于本国实情。我国众筹监管唯有吸收世界监管先进的理念与精神,结合本国的实际,才能因地制宜制定出众筹监管,更好促进我国众筹业的发展,推动普惠金融与民主金融的发展。

参考文献:

- [1] 零壹财经,零壹数据.众筹服务行业白皮书(2014)[M].北京:中国经济出版社,2014. 98-99.
- [2] 顾晨.浅析 SEC《众筹条例》建议规则[J].互联网金融与法律,2014,(6).
- [3] 张雨露.英国投资型众筹监管规则综述[J].互联网金融与法律,2014,(6).
- [4] 温信祥.法国互联网金融及启示[J].中国金融,2014,(4).
- [5] [美]罗伯特·席勒.金融与好的社会[M].束宇译.北京:中信出版社,2012.26.

责任编辑 王友海